

【專題一】



開放期貨信託事業募集槓桿型及 反向型期貨 ETF 之介紹

魏秀陵（證期局稽核）

壹、前言

為因應期貨業者之需求及我國期貨市場之長期發展，金融監督管理委員會（以下簡稱金管會）於 96 年 7 月 10 日發布「期貨信託事業設置標準」及「期貨信託基金管理辦法」等 4 項法規，開放期貨信託事業之設立及期貨信託基金之募集。另為提供投資人多元化投資管道，金管會於 103 年 4 月 25 日發布修正「期貨信託基金管理辦法」及「期貨信託事業募集期貨信託基金公開說明書應行記載事項準則」等法規及相關函令，開放期貨信託事業得募集發行指數股票型期貨信託基金（以下簡稱期貨 ETF），目前有 2 檔在臺灣證券交易所股份有限公司（以下簡稱證交所）掛牌交易，分別追蹤黃金期貨指數及原油期貨指數，截至 105 年 10 月底，2 檔合計資產規模約新臺幣 62 億元，另有業者已規劃募集發行匯率類及指數類相關之期貨 ETF。

另參酌日韓 ETF 相關發展經驗，槓桿型及反向型證券 ETF 對於整體 ETF 市場交易量之帶動助益頗大，且為推動 ETF 商品多元化，金管會於 103 年 7 月 3 日發布修正「證券投資信託基金管理辦法」部分條文，並配合發布相關函令及配套措施，放寬證券投資信託事業得募集槓桿型及反向型證券 ETF 於國內上市，截至 105 年 10 月底共計增加 25 檔，其中 12 檔為槓桿型、13 檔為反向型證券 ETF。

考量在證券投資信託基金架構下之槓桿型及反向型證券 ETF 所追蹤之指數為「證券指數」（該指數之成分證券包括股票、債券及其他經本會核准之有價證券），尚難在此架構下發行以追蹤「期貨指數」之槓桿型及反向型 ETF，為提供投資人多元投資工具，並因應業者實務需要，使期貨信託基金商品發展多元化，金管會已於 105 年 5 月 16 日發布修正「期貨信託基金管理辦法」部分條文，進一步開放期貨信託事業得發行槓桿型與反向型期貨 ETF。自此，期貨信託事業已可發行商品類、利率類或匯率類等一般型、槓桿型與反向型期貨 ETF，增加證券市場多元之避險及策略交易工具。另證交所及中華民國期貨業商業同業公會（以下簡稱期貨公會）等亦已配合修正相關自律規範，以下將就各單位之相關法規逐一介紹，使期貨信託事業及外界能更清楚瞭解相關內容。

貳、證券期貨相關法規修正重點

本次為配合槓桿型及反向型期貨 ETF 之開放，係修正「期貨信託基金管理辦法」及相關函令，其重要修正內容分述如下：

一、期貨信託基金管理辦法（以下簡稱基金管理辦法）新增條文第 10 條之 4：

（一）法源依據：依基金管理辦法第 10 條之 1 第 1 項，期貨信託事業得募集發行期貨 ETF。為賦予期貨信託事業得募集槓桿型及反向型期貨 ETF 之法源依據，本次於基金管理辦法新增第 10 條之 4，參酌證券投資信託基金管理辦法（以下簡稱投信基金管理辦法）第 37 條之 1 序言規定，於序言中明定期貨 ETF 除基金管理辦法第 10 條之 1 第 2 項所稱之一般型期貨 ETF 外，尚包含追蹤、模擬或複製標的指數之單日正向倍數或反向倍數表現之槓桿型期貨 ETF 或反向型期貨 ETF（含直接追蹤具有正向倍數或反向倍數表現之標的指數），是以，目前期貨信託事業可發行一般型、槓桿型及反向型期貨 ETF。

（二）基金名稱：參酌投信基金管理辦法第 37 條之 1 第 1 款規定，於基金管理辦法第 10 條之 4 第 1 款明定槓桿型期貨 ETF 或反向型期貨 ETF 應於基金名稱中明確顯示所追蹤、模擬或複製標的指數之單日正向倍數或反向倍數表現，以利投資人辨識。此一規範主係考量槓桿型及反向型期貨 ETF 具有每日重新調整（Daily Rebalancing）及每日複利計算（Daily Compounding）等特性，投資人持有一段期間後，該等 ETF 表現將偏離標的指數之正向倍數或反向倍數表現，為利投資人瞭解，爰明定基金名稱應明確顯示所追蹤標的指數之「單日」正向倍數或反向倍數表現。

(三) 放寬投資國內外基金上限比例：為增加期貨信託事業之操作彈性，及降低追蹤、模擬或複製標的指數之單日正向倍數或反向倍數表現之誤差，於基金管理辦法第 10 條之 4 第 2 款明定槓桿型或反向型期貨 ETF 從事期貨信託基金受益憑證及外國期貨基金交易，或投資證券投資信託基金受益憑證，得不受現行規定比率之限制，但從事上開交易或投資，加計投資於金管會依基金管理辦法第 43 條第 3 項發布之令（金管會 97 年 9 月 18 日金管證七字第 0970036066 號令）所定外國受益憑證、基金股份或投資單位所支付之總金額，合計不得超過本期貨信託基金淨資產價值之 30%，亦即放寬槓桿型與反向型期貨 ETF 投資期貨及證券基金受益憑證金額得不受現行個別 10% 之限制，但其投資國內外基金受益憑證合計金額之上限比率不得超過 30%。

二、相關令（105 年 5 月 18 日金管證期字第 10500156071 號令）：

- (一) 為讓投資人了解投資槓桿型或反向型期貨 ETF 之商品特性及風險，金管會修正有關風險預告書內容之相關令，針對依期貨交易法第 88 條準用第 65 條第 2 項所規範期貨信託基金編製風險預告書之應記載事項中，增訂有關申購槓桿型或反向型期貨 ETF 之警語：「槓桿型或反向型期貨 ETF 係追蹤、模擬或複製標的指數之正向倍數或反向倍數表現，投資人應完全瞭解淨值與其標的指數間之正反向及倍數關係，且槓桿型或反向型期貨 ETF 僅以追蹤、模擬或複製每日標的指數報酬率正向倍數或反向倍數為目標，而非一段期間內標的指數正向倍數或反向倍數之累積報酬率，故不宜以長期持有槓桿型或反向型期貨 ETF 受益憑證之方式獲取累積報酬率。」。
- (二) 另鑑於期貨信託基金之投資與否及投資目的為何，宜由投資人自行決定，爰刪除風險預告書中原定「基金交易係以長期投資為目的，不宜期待於短期內獲取高收益」等文句。

另外，除了上開配合槓桿型及反向型期貨 ETF 之開放所作修正外，為因應業者實務需要，金管會於 105 年 5 月 16 日亦同時開放期貨信託基金得投資本期貨信託事業發行之其他期貨信託基金，及放寬期貨信託事業申請追加募集期貨信託基金之條件（將已發行單位數占原申請核准發行單位數之下限比率，由 95% 修正為 80%）。另刻正研議開放期貨信託事業接受客戶申購期貨信託基金時，期貨信託基金之性質及可能風險之告知，得透過電子化方式辦理，以及放寬基金銷售機構辦理銷售期信基金之業務員資格條件等，將於法規預告徵詢外界意見後發布，透過相關法規政策之放寬，將可提升期貨信託事業服務效能及操作彈性，並增加期貨信託基金投資效率。

參、證券期貨周邊單位相關自律規範修正重點：

一、證交所：該公司自 104 年即積極規劃槓桿型及反向型期貨 ETF 於臺灣證券市場上市交易，並已完成相關規章之修訂，修正重要內容分述如下：

(一)「受益憑證買賣辦法」及「受益憑證辦理申購買回作業要點」：

1. 配合基金管理辦法新增第 10 條之 4，明定期貨 ETF 包含追蹤、模擬或複製標的指數之單日正向倍數或反向倍數表現之槓桿型期貨 ETF 或反向型期貨 ETF。
2. 證交所原規定委託人買賣及申購買回期貨 ETF、槓桿型或反向型證券 ETF、外幣買賣 ETF 及加掛 ETF，應簽具風險預告書，證券商始得接受其委託，惟專業機構投資人、私募基金、全委帳戶等符合規定之投資者得免簽槓桿型或反向型證券 ETF、外幣買賣 ETF 及加掛 ETF 之風險預告書，惟買賣期貨 ETF 時，仍需簽署風險預告書。上開有關規範期貨 ETF，所有投資人均需簽署風險預告書，原係參酌期交法第 88 條準用第 65 條規範期貨服務事業對其客戶於開戶前應交付風險預告書之規定，惟考量期貨 ETF 掛牌上市後之買賣及申購買回，投資人需透過證券商及參與證券商進行，並依證券市場相關規範辦理開戶及風險預告等事項，且目前期貨 ETF 掛牌上市後之買賣及申贖作業，皆依證交所市場規章運作，為利投資人投資便利，爰比照現行槓桿型或反向型證券 ETF、外幣買賣 ETF 及加掛 ETF，專業機構投資人等於期貨 ETF 上市後之買賣及申購買回得免簽署風險預告書。
3. 考量槓桿型及反向型 ETF 屬於交易型商品，與傳統一般型 ETF 屬投資型商品有別，並不適合長期投資，僅適合具備一定適格性條件之投資人進行交易，爰於開放槓桿型及反向型證券 ETF 時，證交所訂定有關投資人之適格性條件，除專業機構投資人之外，投資人應具備下列條件之一，包括：(1) 已開立信用交易帳戶；(2) 最近 1 年內委託買賣認購（售）權證成交達 10 筆（含）以上；(3) 最近 1 年內委託買賣期貨交易契約成交達 10 筆（含）以上。今證交所參照槓桿型及反向型證券 ETF 之規定，規範買賣及申購買回槓桿型及反向型期貨 ETF 之投資人，亦須符合上開適格性條件，且適格性豁免範圍之規範亦相同。

(二)「指數股票型基金受益憑證買賣及申購買回風險預告書」：

配合基金管理辦法第 10 條之 4 規定修正，於證交所所規範之風險預告

書增列有關槓桿型及反向型期貨 ETF 之相關警語，包括「槓桿反向型期貨 ETF 為追蹤、模擬或複製每日標的指數報酬率，並非累積期貨指數報酬率，不宜長期持有」及「投資人倘以具槓桿效果之融資融券交易方式，買賣具槓桿特性之槓桿反向型期貨 ETF，將使投資之波動度加大，投資人有可能會面臨追繳」等，以提醒投資人審慎投資。

(三) 「中華民國證券市場編碼原則」：

證交所係配合新增開放槓桿型與反向型期貨 ETF，爰修正「中華民國證券市場編碼原則」所規範之 ETF 編碼原則，現行 ETF 編碼原則為前二碼為數字，後加三碼流水編碼，如為槓桿型及反向型 ETF，第六碼英文字母分別為 L 及 R，考量英文字母 L (LEVER) 代表槓桿，R (Reverse) 代表反向，證券 ETF 已採行，投資人應已熟悉，另自 105 年 6 月 27 日起實施證券簡稱「中文 16 位元擴充措施」，可由中文簡稱替代編碼之英文字母來表彰其商品特性，爰規範槓桿型及反向型期貨 ETF 係比照槓桿型及反向型證券 ETF 之編定代碼方式。

二、期貨公會：

(一) 「期貨信託基金之募集、發行、銷售及申購買回作業程序」：

1. 為避免槓桿型期貨 ETF 及反向型期貨 ETF 上市掛牌交易後，於成立日前申購之投資人，因不符證交所訂定之投資人適格條件，而發生證券經紀商無法接受其賣出交易委託之情形，爰參酌投信投顧公會所訂「證券投資信託基金募集發行銷售及其申購或買回作業程序」相關規定，規範槓桿型及反向型期貨 ETF 於成立日前之申購作業，應先確認投資人符合證交所訂定之適格性條件。
2. 考量槓桿型期貨 ETF 及反向型期貨 ETF 之產品屬性為策略交易型產品，不適合長期持有，爰參酌證投信之作法，規範期貨信託事業募集發行槓桿型及反向型期貨 ETF，應於公開說明書、銷售文件及公司網站以顯著方式及容易瞭解文字內容揭露下列事項：
 - (1) 投資策略、產品特性（包含每日重新平衡、每日複利計算），及追蹤標的指數之方式（譬如追蹤一般標的指數之正向倍數或反向倍數表現者；直接追蹤槓桿指數或反向指數者）。
 - (2) 其正向倍數或反向倍數之報酬率，僅限於單日。

- (3) 為策略交易型產品，不適合長期持有，僅符合適格條件之投資人始得交易。
 - (4) 以實際案例說明，每日複利計算下，槓桿型及反向型期貨 ETF 之長期報酬率會偏離一般標的指數之正向倍數或反向倍數表現；追蹤槓桿指數或反向指數者，亦同。
 - (5) 投資風險。
3. 期貨信託事業應對投資人進行槓桿型及反向型期貨 ETF 之教育宣導，協助投資人瞭解該等期貨 ETF 產品之風險及特性，並應於公司網站以圖表方式顯示下列資訊，供投資人參考：
- (1) 每日盤中自行計算之槓桿指數及反向指數之變動情形。
 - (2) 每日收盤後，指數編製公司所編製或期貨信託事業自行計算之槓桿指數及反向指數之歷史走勢圖及數值。
- (二) 「期貨信託基金月報檢查表」、「期貨信託事業內部控制制度」及「期貨信託事業內部稽核制度」：
- 配合槓桿型及反向型期貨 ETF，修訂基金月報檢查表相關檢查項目（例如：槓桿型及反向型期貨 ETF 投資國內外基金受益憑證合計金額是否未逾上限比率 30%），並配合修正期貨信託事業內部控制制度及內部稽核制度之相關規定。
- (三) 「期貨信託基金宣傳資料及廣告管理辦法」：
1. 參酌本會 105 年 5 月 18 日金管證期字第 10500156071 號令所規範期貨信託基金風險預告書應揭示之相關警語，於規範期貨信託事業及基金銷售機構為基金廣告時應於廣告內容中述明相關商品之警語，新增有關一般型期貨 ETF、槓桿型與反向型期貨 ETF 應揭示之警語，以提醒投資人審慎投資。
 2. 規範期貨信託事業對投資人進行槓桿型及反向型期貨 ETF 之教育宣導，協助投資人瞭解該等期貨 ETF 產品之風險及特性。
 3. 另考量槓桿型及反向型期貨 ETF 之產品屬性為策略交易型產品，不適合長期持有，爰參酌證投信相關規定，針對以基金績效作為廣告者應遵守之相關規範，放寬以基金績效與槓桿指數或反向指數作單日或截取特定期間之比較者，得不受「基金需成立滿六個月以上者，始能刊登」、「不得以一個月之

基金績效為廣告訴求及截取特定期間之績效」及「不得採點對點之直接連接之線圖方式來呈現基金績效表現之走勢」等限制。

(四)「期貨信託契約範本」：

有關基金首次淨發行最低總面額，期貨公會原係於一般型、組合型及保本型之契約範本中規範不得低於最高淨發行總面額之十分之一，惟考量證交所「有價證券上市審查準則」第 23 條規定，期貨 ETF 之上市最低淨資產價值應達新臺幣 2 億元以上，爰期貨公會於一般型之契約範本增訂期貨 ETF 之最低淨發行面額得依證交所規定辦理，不受不低於最高淨發行總面額之十分之一規定限制，針對期貨 ETF 為放寬規定。

三、臺灣集中保管結算所：

集保結算所為配合期貨信託事業得募集發行槓桿型與反向型期貨 ETF，因證券商及期貨信託事業辦理槓桿型與反向型期貨 ETF 之申購及買回等帳簿劃撥作業，與期貨 ETF 均相同，爰公告修正該公司「參加人辦理指數股票型基金受益憑證及指數股票型期貨信託基金受益憑證帳戶劃撥作業配合事項」及處理手冊，將槓桿型與反向型期貨 ETF 納入適用範圍。

肆、結語

近年來，金管會、證交所及業者在 ETF 商品的推動和創新上不遺餘力，參酌國際上 ETF 發展歷程，持續發展出各類型之 ETF 商品，一方面提供投資人多元化投資管道，滿足各類型投資人之資產配置及交易策略之需求，另一方面對於 ETF 整體市場規模及交易量之成長亦有所助益，此次開放槓桿型及反向型期貨 ETF，臺灣 ETF 市場再邁入新紀元。

自 105 年 5 月開放槓桿型及反向型期貨 ETF，目前已有原油單日正向 2 倍期貨 ETF、原油單日反向 1 倍期貨 ETF 及黃金單日反向 1 倍期貨 ETF 計 3 檔在證券市場交易，未來在期貨信託事業持續推出多元創新之期貨 ETF 商品之下，將可提昇國內期貨信託事業競爭力，並促進期貨信託業務蓬勃發展。

～證券交易小提醒～

投資人可至『公開資訊觀測站』查詢公司最新之財務業務情形及公布之重大訊息，以維護自身權益。（網址 <http://mops.twse.com.tw/>）